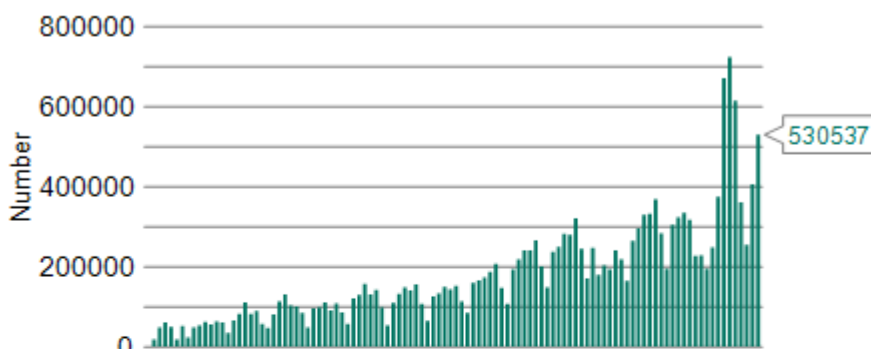


Wochenbarometer

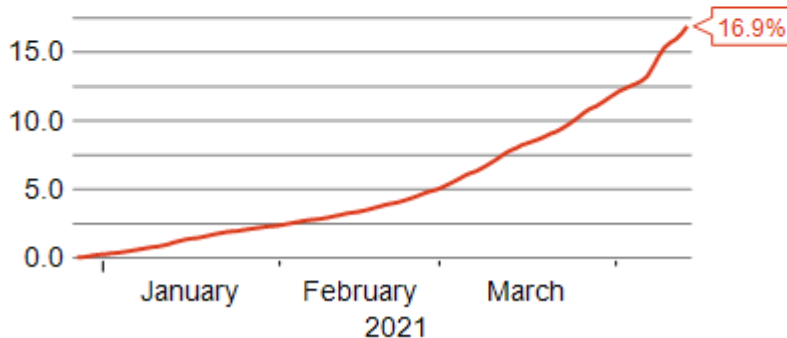
CHART DER WOCHE

Es geht voran!

Deutschland: Impfungen pro Tag



Anteil der Bevölkerung, der mindestens eine Impfung erhalten hat



Source: Macrobond, HCOB, Our World in Data

So allmählich kommt Schwung in den Impfprozess in Deutschland. Mittlerweile haben knapp 17 % der Deutschen mindestens eine erste Impfung gegen Covid-19 erhalten. Das Tempo der Impfungen dürfte sich in den nächsten Wochen nochmals beschleunigen, da die Lieferungen zunehmen werden. Es ist logistisch offensichtlich kein Problem bis zu 1 Million Dosen pro Tag zu verimpfen, vor allem dank der Hausärzt*innen. Die Befürchtung, dass durch die Probleme bei dem Impfstoff von Astra Zeneka und Johnson&Johnson, der Impfprozess sich wesentlich verzögert, ist vermutlich nicht gerechtfertigt. Astra Zeneka wird weiterhin verimpft (in Deutschland an über 60-jährige) und der mögliche Fehlbetrag von Johnson & Johnson, für den Lieferungen ab Juni erwartet

worden waren, dürfte weitestgehend durch zusätzliche Lieferungen von Biontech/Pfizer kompensiert werden. Langfristig versucht die EU einen Impfstoffmangel dadurch zu vermeiden, dass sie nunmehr bei Biontech bis 2023 1,8 Milliarden Dosen bestellt hat. Damit stellt sich die EU bereits auf Mutationen ein. Biontech hat zugesichert, dass es in wenigen Wochen durch entsprechende Modifikationen Impfstoffe finden kann, die dann wieder hochwirksam gegen die Mutationen sind.

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Es geht voran!

Seite 2

Wochenkommentar
Was wäre eigentlich, wenn es plötzlich wieder Zinsen gibt?

Seite 5

Rentenmärkte
Diskussionen um die Zukunft des PEPP-Programms

Seite 7

Devisenmärkte
Verdrängt Inflation US-Wachstumserwartungen?

Seite 10

Blick auf die kommende Woche, aktuelle Zahlen, Prognosen

Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Was wäre eigentlich, wenn es plötzlich wieder Zinsen gibt?

Angst vor der Zinswende? Eigentlich besteht dazu kein Grund, denn es ist gesund, wenn die Zinsen bei einer Konjunkturerholung steigen. Zu Problemen könnte es allerdings kommen, wenn die Zinsen zu rasch und zu kräftig anziehen. Manch Beobachter erwartet dann sogar eine neue Eurokrise. Wir nicht.

Auf dem Sparkonto gibt es keine Zinsen mehr, viele Banken sind mittlerweile dazu übergegangen, negative Zinsen zu verlangen, Unternehmen können sich bei Banken meist zu sehr günstigen Konditionen finanzieren und am Anleihemarkt gelingt das vielen Firmen sogar für lau. Gleichzeitig hat der deutsche Staat aus der Schuldenaufnahme quasi ein Geschäftsmodell gemacht, da er von den Schuldnern als Ergebnis der negativen Renditen am Ende der Anleihelaufzeit mehr Geld zurückbekommt, als er aufgenommen hat. Während zu Beginn der Negativzinsphase noch beinahe täglich in deutschen Medien über die „Enteignung der Sparer“ und die Zombifizierung der Wirtschaft zu lesen war, hat man sich offensichtlich zunehmend mit den historisch gesehen ungewöhnlichem Zinsumfeld arrangiert. Institutionelle Investoren steigen verstärkt auf alternative Investments um, Immobilienkäufer beklagen sich zwar über die extrem gestiegenen Preise, nutzen aber auch die extrem niedrigen Kreditkosten und gerade junge Menschen sollen verstärkt das Sparsbuch meiden und stattdessen Aktien kaufen, so eine Umfrage einiger Direktbanken in Deutschland. Jetzt aber steigen die Zinsen wieder und viele Menschen fragen sich, ob das von Dauer ist und was das für Aktienmärkte, die Stabilität der Eurozone und das Wirtschaftswachstum bedeutet.

Schaut man sich die Bewegungen an den Rentenmärkten an, kann man zunächst feststellen, dass der Zinsanstieg unstrittig von den USA ausgeht. Dort sind die Renditen der zehnjährigen US T-Notes von Anfang August bis jetzt um rund 1,10 Prozentpunkte auf nunmehr 1,65 % gestiegen. Die entsprechenden Bundrenditen haben im gleichen Zeitraum nur um etwa 25 Basispunkte zugelegt und rentieren immer noch im negativen Bereich (-0,30 %). Weiter ist festzustellen, dass die kurzfristigen Renditen in den vergangenen Monaten praktisch unverändert geblieben sind, hier kann bisher noch keine Rede von einer Zinswende sein.

Der Anstieg der langfristigen Renditen in den USA hat im Wesentlichen mit drei Faktoren zu tun, einer massiven

Schuldenaufnahme, höheren Wachstumserwartungen und einem Anstieg der Inflationserwartungen.

Nachdem die Biden-Administration ein Fiskalpaket keynesianischer Art von 1,9 Billionen US-Dollar durch den Kongress gebracht hat, dürfte das US-Budgetdefizit in diesem Jahr nach Schätzung des Internationalen Währungsfonds bei 15 % des BIP liegen, nur unwesentlich niedriger als im vergangenen Jahr (16,8 %). Die Finanzierung erfolgt über den Bondmarkt. Die Anleger werden im Wesentlichen über den Marktmechanismus bzw. über einen Anstieg der Zinsen dazu bewegt, die höhere Schuldenaufnahme zu finanzieren, wengleich die Fed in einem nicht Unwesentlichen Maß den Bondmarkt durch den Ankauf von Anleihen entlastet. In Bezug auf die höheren Wachstumserwartungen kann man feststellen, dass der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem weltwirtschaftlichen Ausblick von letzter Woche das Wirtschaftswachstum für die USA auf 6,4 % hochgesetzt hat, von 2,9 % im Oktober 2020. Der Grund dafür ist zum einen das massive Fiskalprogramm, zum anderen die erfolgreiche Impfkampagne kombiniert mit einer Lockdownpolitik, die die Wirtschaft weniger stark behindert als in der Eurozone. Die besseren Wachstumsaussichten stärken die Preissetzungsmacht der Unternehmen und die derzeitigen Engpässe in der Transportlogistik, Lieferschwierigkeiten in einigen Sektoren wie etwa Halbleiter und Stahl sowie die höheren Energiepreise haben im Ergebnis zu einem starken Anstieg der Inflationserwartungen geführt. So kann man aus den inflationsgeschützten US-Staatsanleihen (TIPPs) ableiten, dass die durchschnittliche Inflation in den kommenden fünf Jahren bei 2,6 % liegen wird. All diese Faktoren schlagen sich in höheren langfristigen Renditen nieder, während die Fed keine Anstalten macht, über eine Anhebung der Leitzinsen nachzudenken.

Deutlich wird Letzteres auch durch immer wiederholte Äußerungen von Fed-Chef Jerome Powell, der die Bedeutung der Beschäftigung allgemein und benachteiligter Gruppen im Besonderen betont. Auch wenn es nicht der Job einer



Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Tel.: 040-3333-15260

Zentralbank ist, Minderheiten in Lohn und Brot zu bringen, ist es natürlich so, dass je stärker ein Aufschwung ist, desto wahrscheinlicher, dass dann auch die Menschen eine Chance auf Arbeit erhalten, denen dies bislang versagt war.

In der Eurozone sind die Renditen auch gestiegen. Dies hat nur teilweise mit den Fundamentalfaktoren zu tun. Das aggregierte Budgetdefizit der Eurozone liegt mit 6,7 % des BIP (Schätzung 2021 vom IWF) bei weniger als der Hälfte des US-Defizits. Die Wachstumserwartungen hat der IWF für die Eurozone gerade herunterrevidiert, statt sie wie in den USA nach oben anzupassen, was unter anderem mit dem schleppenden Impfer Verlauf zu tun hat. Nur bei den Inflationserwartungen geht es hierzulande ebenfalls nach oben. Ähnlich wie in den USA sollte die Inflation aber nur temporär steigen und darüber hinaus liegen die Inflationserwartungen weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel von „nahe, aber unterhalb von 2 %“.

Der wesentliche Grund für den Renditeanstieg ist der internationale Kapitalmarktzusammenhang. Langfristige Zeitreihen zeigen, dass die zehnjährigen Renditen der amerikanischen und der deutschen Staatsanleihen sehr eng miteinander korreliert sind. Dies ist angesichts des freien Kapitalverkehrs nachvollziehbar: Anleger vergleichen die Renditen diesseits und jenseits des Atlantiks miteinander und schichten – unter Berücksichtigung des Wechselkursrisikos – um, wenn sich die Renditeverhältnisse verschieben.

Der Renditesog aus den USA bereitet der EZB Sorgen. Die Notenbanker wissen, dass die Eurozone sich nicht ohne Weiteres einem möglichen weiteren Zinsanstieg aus den USA entziehen kann. Ein starker Anstieg käme für die Eurozone angesichts der labilen Erholung jedoch zur Unzeit. Deswegen versucht die EZB schon frühzeitig gegenzusteuern. Bei der letzten Sitzung hat die Notenbank angekündigt, im Rahmen des PEPP-Programms das Tempo der Anleiheankäufe signifikant gegenüber dem ersten Quartal 2021 zu erhöhen. In den bisherigen Wochenausweisen zeigt sich dies nur begrenzt, aber allein die Ankündigung reicht derzeit offensichtlich, um zumindest Anleger davon abzuhalten, auf einen kräftigen Renditeanstieg in der Eurozone zu wetten.

Dennoch stellt sich die Frage: Was wäre, wenn die Renditen in den USA weiter zulegen und wenn diese Entwicklung trotz der Interventionen der EZB auf die Eurozone übergreift?

Zunächst ist festzustellen, dass der Anstieg der Zinsen für sich gesehen in einem Umfeld einer sich erholenden Wirtschaft normal ist und grundsätzlich keinen Anlass zur Sorge bereiten sollte. So dürfte das kräftige Wachstum in den USA beispielsweise sicherstellen, dass Unternehmen auch höhere Zinslasten zu tragen imstande sind, weil das stärkere Wirtschaftswachstum mit höheren Gewinnen einhergehen sollte. Private Haushalte wären mit einem geringeren

Arbeitslosigkeitsrisiko konfrontiert und haben in einem Konjunkturaufschwung bessere Aussichten auf höhere Einkommen. Auch für sie sollten höheren Zinsbelastungen im Durchschnitt unproblematisch sein. So gesehen passt bisher der wesentlich langsamere Renditeanstieg in der Eurozone ganz gut zu der trägen Erholung der Euro-Wirtschaft.

Destabilisierend könnte allerdings ein sehr rascher Anstieg der Renditen um 150 oder 200 Basispunkte innerhalb weniger Wochen wirken. Das erste Opfer wären vermutlich die Aktienmärkte, die bislang vollkommen ungerührt ihre Rekordjagd fortgesetzt haben. Höhere Langfristzinsen bedeuten, dass künftige Gewinne weniger wert werden, da sie mit einem höheren Zins abdiskontiert werden. Der IWF betont in seinem Stabilitätsreport von Anfang April, dass die Aktienmärkte bereits „überdehnt“ seien. Sollte es vor diesem Hintergrund zu einem Crash an den Aktienmärkten kommen, hätte dies nicht nur zur Folge, dass sich die Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen verschärfen, sondern es käme auch ein negativer Vermögenseffekt zum Tragen. Dieser würde dazu führen, dass die Verbraucher ihren Konsum einschränken. Angesichts der globalen Bedeutung des US-Konsumenten würde sich dies in der Weltwirtschaft bemerkbar machen. Die Europäischen Aktienmärkte würden sicherlich auch in den Abwärtszog mit hineingezogen werden, wenngleich die Märkte hierzulande weniger überbewertet erscheinen.

Möglicherweise ist es auch kein Zufall, dass erst kürzlich zwei Institutionen, nämlich die Greensill Bank und der Hedgefonds Archegos, zusammengebrochen sind. Zwar lässt sich von außen kein unmittelbarer Zusammenhang mit den steigenden US-Renditen erkennen. Es ist aber nicht untypisch, dass in Zeiten größerer Finanzmarktschwankungen bestimmte Nischenspieler kippen können. Das war 1998 so mit dem Beinahe-Konkurs des Hedgefonds LTCM (während der Asienkrise), 1974 bei der Herstatt-Pleite (1973 brach die erste Ölkrise los und führte zu kräftigen US-Dollar-Schwankungen) oder bei dem Beinahekonkurs von Bear Sterns im Frühjahr 2008 (nach dem massiven Rückgang der US-Immobilienpreise). Diese scheinbar kleinen Ereignisse können globale Auswirkungen haben. Darauf verwies auch EZB-Ratsmitglied Isabell Schnabel kürzlich in einem Interview: „Ansonsten hätte das (die Notverkäufe des Archegos Hedgefonds) sogar zu einer Systemkrise werden können.“

Eine andere Befürchtung ist, dass insbesondere die hochverschuldeten Länder wie Italien, Spanien, Portugal und Griechenland bei höheren Zinsen in Schwierigkeiten kommen und sogar eine neue Eurokrise entstehen könnte. Wir halten dies für eher unwahrscheinlich. Das liegt erstens daran, dass die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Staatsanleihen dieser Länder bei rund 6 Jahren liegt. Es muss also keineswegs die ganze Verschuldung zu den höheren Zinsen finanziert

werden, sondern nur ein Sechstel. Zweitens können die Staaten zeitweise die Laufzeit ihrer neuen Schulden verkürzen und damit von den weiterhin sehr niedrig gebliebenen Kurzfristzinsen profitieren – zweijährige spanische Anleihen rentieren derzeit beispielsweise bei -0,49 %. Und drittens dürfte die EZB mit Hilfe des PEPP-Programms dafür sorgen, dass die Risikoaufschläge, die während der Eurokrise explodiert waren, unter Kontrolle bleiben.

Diese Unterstützung würde Emerging Markets verwehrt bleiben. Noch sieht man hier keine Wiederholung des so genannten Taper Tantrums von 2013, als der damalige Fed-Chef Ben Bernanke durch unvorsichtige Äußerungen einen kräftigen Renditeanstieg und Kapitalabzüge aus den Schwellenländern ausgelöst hat. Die Risikoprämien für die betroffenen Länder sind in diesem Zuge kräftig gestiegen, während die Währungen abwerteten. Allerdings wirkt auch hier entlastend, dass die kurzfristigen US- und Euro-Zinsen zunächst nicht steigen dürften, so dass sich die Aufnahme neuer kurzfristiger Schulden nicht so stark verteuern sollte. Dennoch: Emerging Markets müssen öffentliche Schulden im Volumen von rund 13% des BIP in diesem Jahr refinanzieren. Das ist zwar etwas weniger als vergangenes Jahr, im historischen Vergleich jedoch ein sehr hoher Wert.

Schwierig könnte es auch für kleine und mittlere Unternehmen werden, deren Eigenkapitalbasis während der Coronakrise geschrumpft, während die Verschuldung gestiegen ist. Die meisten Staaten werden die bisherigen Hilfen vermutlich spätestens im Laufe dieses Jahres auslaufen lassen. Entsprechend könnte es hier bei einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen durch höhere Zinsen zu einer Insolvenzwelle kommen. Das wiederum könnte sich negativ auf die Kreditportfolien der Banken auswirken.

Wie geht es weiter? In den USA scheint noch weiterer Spielraum für einen Renditeanstieg zu sein. Gut möglich, dass die zehnjährigen T-Notes am Ende des Jahres bei rund 2 % rentieren. Die Bunds dürften noch leicht im negativen Bereich bleiben, sich aber recht nah an die 0 %-Marke heranrobben, da sich in der zweiten Jahreshälfte das Wirtschaftswachstum deutlich beschleunigen dürfte. Insgesamt wird die EZB aber vermutlich erfolgreich den Renditeanstieg bei den Bunds bremsen, ohne sich vollständig von den USA zu entkoppeln. Unter diesen Umständen sollte sich die Konjunktur hierzulande kräftig erholen und das gilt auch für die Weltwirtschaft. Jedoch ist die Gefahr nicht auszuschließen, dass der Renditeanstieg in den USA eine Eigendynamik entfaltet, die Aktien durch den plötzlichen Anstieg unter Druck geraten, aber auch Immobilien und andere Assets mit langfristigen Cash Flows. Auch könnten eine Reihe von Schwellenländern in Schwierigkeiten kommen. Eine Eurokrise dürfte auch unter diesen Umständen vermieden werden, aber die Konjunkturerholung würde weniger ausgeprägt ausfallen. In unserem Basisszenario rechnen wir

mit einem gebremsten Renditeanstieg in der Eurozone, so dass die Erholung der Wirtschaft von dieser Seite keine Hindernisse in den Weg gelegt bekommt.

RENTENMÄRKTE

Diskussionen um die Zukunft des PEPP-Programms

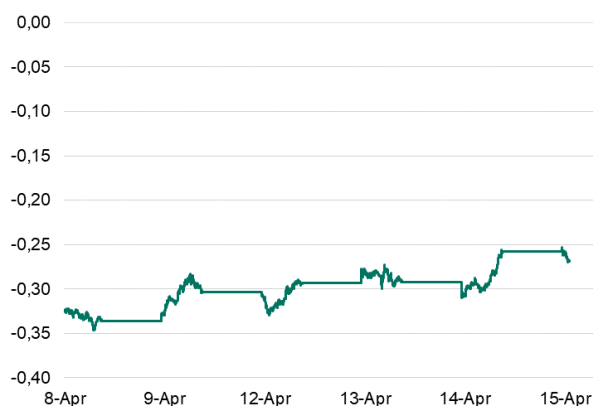
Die deutschen Bundrenditen mit zehn Jahren Laufzeit sind in den vergangenen Tagen auf -0,27 % gestiegen. Zuletzt haben dazu vermutlich Äußerungen von Frankreichs Notenbankchef Villeroy de Galhau beigetragen, der ein Ende des PEPP-Anleiheankaufprogramms per März 2022 ins Spiel brachte. Die Notenbankchefin Christine Lagarde hat sofort gegengehalten und das Bild eines Patienten auf zwei Krücken gezeichnet, der fiskalischen und der monetären Krücke, und derzeit brauche der Patient Eurozone noch beide Krücken. Nächste Woche tagt die Europäische Zentralbank und da dürfte Lagarde unterstreichen, dass die EZB die Bondmärkte noch relativ lange unterstützen wird. Nach wie vor ist es das Bestreben der EZB, dass ein möglicher fortgesetzter Renditeanstieg aus den USA höchstens in gedämpfter Form auf die Euro-Staatsanleihenmärkte übergreift. Die US-Renditen gingen in den vergangenen Tagen überraschenderweise zurück, auf heute 1,62 %. Dies erstaunt insofern, als die Aktienmärkte weiterhin sehr gut performen und die regionalen Fed-Notenbanken in ihrem Konjunkturbericht (Beige Book) ein sehr freundliches Konjunkturbild gezeichnet haben. Die Risk-On-Stimmung spiegelt sich auch in dem erfolgreichen Börsengang der Kryptobörse Coinbase wider, die als ungefähr so wertvoll erachtet wird, wie die New York Stock Exchange. Auch der Anstieg von Bitcoin auf zeitweise über 63.000 US-Dollar sowie der starken Euro, der an der 1,20er Marke gegenüber dem US-Dollar kratzt, sind Zeichen einer zunehmenden Risikofreude.

Derweil wird das Konjunkturbild durch die Entwicklungen an der Coronafont eher getrübt. Zwar ist auf der positiven Seite zu verzeichnen, dass Biontech mit Extralieferungen von 50 Millionen Dosen bis Juni an die EU den Fehlbetrag, der möglicherweise durch die Verzögerungen des Johnson & Johnson-Impfstoffes entstehen, zum größten Teil auffangen wird. Die Infektionsraten sind aber insbesondere in Deutschland wieder stark am Steigen – die Siebentagesinzidenz pro 100.000 Einwohner liegt mittlerweile bei über 160 –, so dass ein härterer Lockdown in den meisten Landkreisen näher rückt.

Neben der EZB-Sitzung werden die Märkte in den kommenden Tagen auf eine Reihe von anderen Ereignisse schauen, darunter die Zukunft des EU-Wiederaufbaufonds. So stockt der Ratifizierungsprozess nicht nur in Deutschland – hier bremst das Bundesverfassungsgericht –, sondern auch in Polen. Polen ist einer der größten Profiteure des Wiederaufbaufonds und erhält Mittel im Volumen von rund 12 % des polnischen BIP. Dennoch oder gerade deswegen gibt es Streit in der Regierungskoalition über die EU-Mittel. Grundsätzlich plant die EU-Kommission für die Finanzierung des Fonds bis 2026 pro

Jahr 150 Mrd. Euro zu emittieren. Die Emissionen sollen spätestens im Juli starten.

Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Außerdem ist darauf zu achten, wen die CDU/CSU-Fraktion als Kanzlerkandidat aufstellt. Am Montag (19.04.) werden die Grünen darüber entscheiden, ob Robert Habeck oder Anselm Baerbock als Spitzenkandidat*in in den Wahlkampf einzieht. Datenseitig ist auf das BIP in China im ersten Quartal zu achten (16.04.). Die Dynamik dürfte kräftig nachgelassen haben. Bremsend wirkt, dass China seine Grenzen wegen Corona für Personen immer noch nicht öffnen möchte. Gleichzeitig hinkt China beim Impfprozess relativ stark den meisten Industrieländern hinterher. Darüber hinaus ist auf die Schnellschätzung der PMI-Indizes in der Eurozone zu achten (23.04.).

USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)

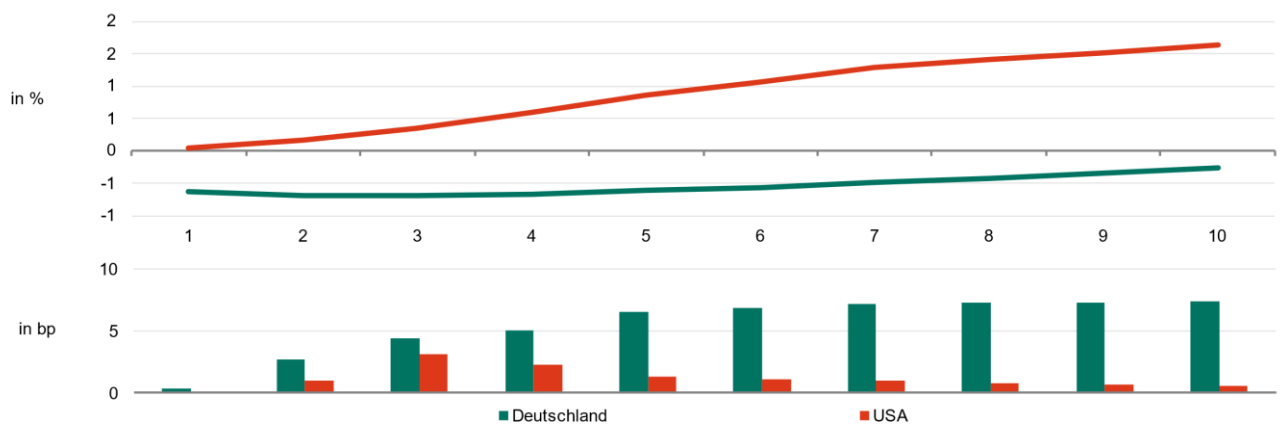


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche
 Beginn: 08.04.2021, 08:00 Uhr
 Ende: 15.04.2021, 10:00 Uhr

Dr. Cyrus de la Rubia
 Chefvolkswirt
 Telefon: 040-3333-15260

Zinsstrukturkurven
 (oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 8. April 2021)



DEVISENMÄRKTE

Verdrängt Inflation US-Wachstumserwartungen?

Nachdem die FED dargelegt hatte, dass es für eine Straffung der geldpolitischen Zügel eine ganze Serie guter Arbeitsmarktdaten wie zuletzt im März bedarf, wurden Daten zur Konsumentenpreis-inflation mit Spannung erwartet. Tatsächlich beschleunigte sich das CPI im März auf rasante 2,6 % im Jahresvergleich und auch die Kerninflation zog von 1,3 % auf 1,6 % an. Die US-T-Notes Renditen quittierten dies am Ende des Tages dennoch mit einem Rückgang von 5 Basispunkten. Kann es sein, dass die Inflation insgeheim noch höher erwartet wurde, oder wie ist dies zu erklären? Der Dollar musste jedenfalls einen deutlichen Rückschlag hinnehmen, womit sich die Anzeichen einer Kehrtwende weg von vorübergehender Dollar-Stärke verdichten

EUR/USD:

Am Devisenmarkt lohnt sich dieser Tage immer auch ein Blick auf den Realzins. Da ging es mit der realen US-Rendite im 10-Jahresbereich auf den Tiefpunkt der letzten Wochen von -71 Basispunkten zurück. Seit dem Jahreswechsel sind die Renditen stark mit den Wachstumserwartungen verknüpft. Steigende US-Inflation hilft in der Beziehung am Ende wohl kaum. Von dieser Seite büßt der Dollar daher momentan eine wichtige Unterstützung ein.

beim Impfstoff von Johnson&Johnson ähnliche Nebenwirkungen (Trombose) wie bei AstraZeneca. Johnson&Johnson hat zwar nur einen geringen Anteil an den Impfungen von weniger als 5 % in den USA, aber in der Euphorie ist das immerhin ein Dämpfer und mag Impfskeptikern, die es gewiss auch in den Staaten gibt, Vorschub leisten. Zum zweiten holt besonders Deutschland bei den täglich verimpften Dosen mächtig auf. Europa kann und wird also aufholen. Die EU Kommission meldet, dass jetzt 100 Millionen Impfungen verabreicht wurden. Zudem sollen 50 Millionen Dosen von Pfizer/Biontech bereits im 2. Quartal statt erst im 4. Quartal geliefert werden. Das gibt dem Euro von dieser Seite lang vermisste Unterstützung zurück. Technisch zeichnet sich gar eine Trendwende ab. Ob und wie dagegen das Gerangel um die Kanzlerkandidatur bei der Union Einfluss auf den Wechselkurs nimmt, bleibt abzuwarten.

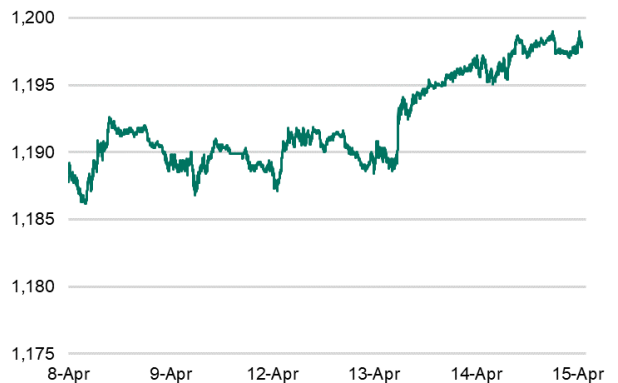
EUR/USD Wochenchart Candestick mit 55-Wochen-Durchschnitt (grün), Fibonacci-Projektion (rot) und 13-Wochen-Stochastic-Indikator



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Dies kann zwar auch schnell wieder zurückkehren, aber an der Impffront dreht sich die Nachrichtenlage gerade ein wenig zugunsten des Euro. Zum einen verzeichnet man jetzt auch

EUR/USD

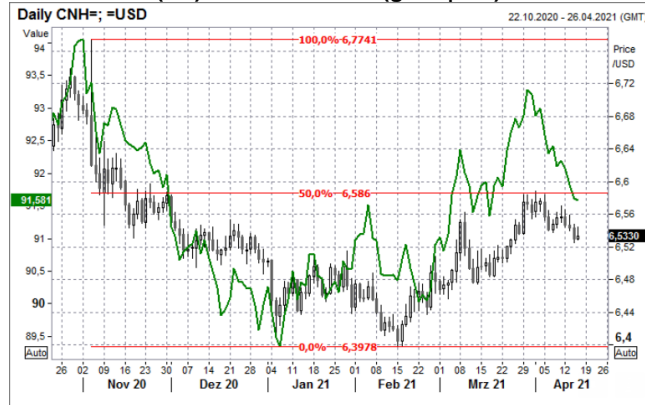


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH:

Nachdem China so gut aus der Pandemie herausgekommen ist, liegt inzwischen ein großes Augenmerk darauf, Kreditrisiken zu begrenzen. Das bedeutet nicht unbedingt höhere Zinssätze, aber die Liquidität besonders in Richtung lokaler Regierungen wird knapper. Bei den Impfungen selbst liegt China im internationalen Vergleich allerdings recht weit zurück. Auf den Wechselkurs hat das aber kaum Einfluss. Hier spielt der Dollar klar die erste Geige. Insofern sehen wir hier fast im Gleichschritt zu USDJPY bzw. dem USD-Index eine Abschwächung des Dollars.

USD/CNH Tageschart Candlestick mit Fibonacci-Retracement (rot) und USD-Index (grün | lrs)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY:

Die 10-Jahresrenditen der US-T-Notes sind seitlich aus ihrem steilen Aufwärtstrend herausgelaufen und pendeln sich auf einem insgesamt abgeschwächten Niveau ein. Der Wechselkurs verhält sich im Prinzip parallel dazu. Das heißt, dass der Yen unterhalb des 21-Tages-Durchschnitts z. Zt. bei 109,50 JPY per USD an Boden gut gemacht hat. Solange sich die Aktienmärkte jedoch noch so gut halten, wird der Yen aber wohl kaum zu einem Top-Performer. Wechselkurse im Bereich von 108,20 sind in der kommenden Berichtswoche dann möglich, wenn sich auch die Trendwende im USD-Index weiter fortsetzt. Von sich aus bleibt der Yen wenig attraktiv. In sämtlichen Ländervergleichen beim Stand der Impfkampagnen findet sich Japan am unteren Ende der Tabelle wieder. Dort hat noch nicht einmal ganz 1 % der Bevölkerung mindestens eine Impfdosis erhalten.

USD/JPY Tageschart Candlestick mit 21-Tage-Bollinger Band (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

EUR/GBP:

Von der Bank of England (BoE) hört man, das Chefökonom Andrew Haldane das geldpolitische Komitee nach der Juni-Sitzung verlassen wird. Damit geht der schärfste Falke von Bord. In Bezug auf das Pfund ist dies vielleicht keine so gute Nachricht. Beim Wachstum hat Großbritannien im Februar um 0,4 % aufgeholt, bleibt aber im Jahresvergleich immer noch um 7,8 % unter dem Vorjahres- bzw. Vorpandemieniveau. Gegenüber dem Hochpunkt der Erholung im Oktober 2020 liegt man auch noch mit 3,1 % zurück. Inzwischen sind bereits viele der EUR-Short/GBP-Long Positionen aus dem Markt genommen worden, so dass sich der Zug zum ersten wirklich bedeutenden Widerstand bei 0,8760 GBP per EUR um einiges verlangsamten dürfte.

EUR/GBP Wochenchart Candlestick mit Fibonacci-Projektion (rot) und Fibonacci-Retracement (grün)



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche

Beginn: 08.04.2021, 08:00 Uhr

Ende: 15.04.2021, 10:00 Uhr

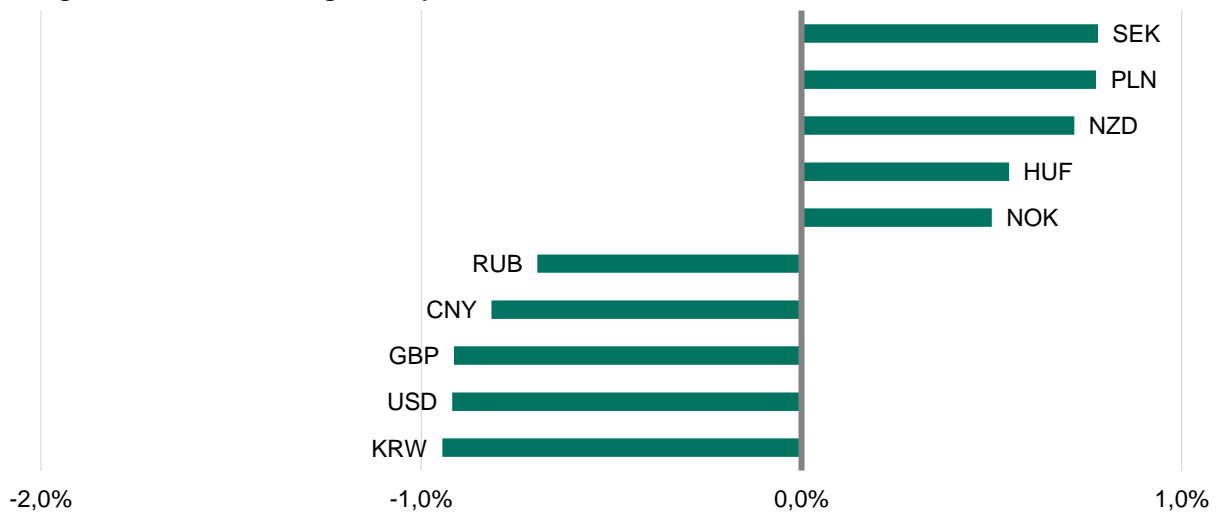
Vergangenheitswerte sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Entwicklungen.

Christian Eggers

Senior FX Trader

Telefon: 040-3333-25514

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
Veränderungen seit dem Handelsbeginn 8. April 2021**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick auf die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
Konjunkturdaten USA	16.04.	Das Verbrauchervertrauen wird laut der Uni Michigan um 4,1 Punkte steigen.				
Geldpolitik Eurozone	22.04.	Auf der EZB-Sitzung dürfte Lagarde betonen, dass das PEPP-Programm eher länger als kürzer laufen wird.				
Konjunkturdaten Eurozone	23.04.	Die PMI-Schnellschätzungen für die Eurozone dürften ihr hohes Niveau halten.				
	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
Freitag, 16. April						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Baubeginne (in Tsd.)	Mrz 21	1611	1421
	14:30	USA	Baugenehmigungen (in Tsd.)	Mrz 21	1750	1720
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Apr 21	89	84,9
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Feb 21	k.A.	1586,9
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	0.9 / 1.3	0.9 / 1.3
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	Feb 21	k.A.	6279,2
Konjunkturdaten Schweiz	08:30	CH	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0 / -1.1
Redetermine			Fed-Redner: Kaplan			
Samstag, 17. April						
Sonntag, 18. April						
Montag, 19. April						
Konjunkturdaten Eurozone	10:30	IT	Leistungsbilanz (in Mio. EUR)	Feb 21	k.A.	710,005
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	Rightmove Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Apr 21	k.A. / k.A.	0.8 / 2.7
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Feb 21	k.A. / k.A.	-2.1 / -2.6
Staatsanleihenauktionen	11:00	SO	Slowakei begibt Staatsanleihen: 2029-er , 2047-er , 2030-er und 2024-er			
Dienstag, 20. April						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Erzeugerpreise (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0.7 / 1.9
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	Feb 21	k.A.	5
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Aktivitätsindex tertiärer Sektor (M/M, in %)	Feb 21	k.A.	-1,7
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
	12:00	FI	Finnland begibt Staatsanleihe			
Mittwoch, 21. April						
Konjunkturdaten USA	13:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	16. KW	k.A.	-3,7
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0.1 / 0.4
	08:00	UK	CPI Kernrate (J/J)	Mrz 21	k.A.	0,9
	08:00	UK	Einzelhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	0.5 / 1.4
Konjunkturdaten Schweiz	09:00	CH	M3 Geldmengenwachstum (J/J, in %)	Mrz 21	k.A.	6,74
Staatsanleihenauktionen	11:30	GE	Deutschland begibt Staatsanleihe			
Donnerstag, 22. April						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Index der Frühindikatoren (M/M, in %)	Mrz 21	0,7	0,2
	16:00	USA	Verkäufe bestehender Häuser (in Mio.)	Mrz 21	6,11	6,22
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	Geschäftsklimaindex	Apr 21	k.A.	97,9
	13:45	EC	EZB-Zinsentscheidung		k.A.	0
	16:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Apr 21	k.A.	-10,8
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde			
Staatsanleihenauktionen		USA	5-Year TIPS			
	10:30	SP	Spanien begibt Staatsanleihe			
	10:50	FR	Frankreich begibt Staatsanleihen (1/L) und 2-er			
Freitag, 23. April						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Verkäufe neuer Häuser (in Tsd.)	Mrz 21	910	775
Konjunkturdaten Eurozone	09:15	FR	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	k.A.	59,3
	09:15	FR	PMI Dienstleistungen	Apr 21	k.A.	48,2
	09:30	GE	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	k.A.	66,6
	09:30	GE	PMI Dienstleistungen	Apr 21	k.A.	51,5
	10:00	EC	PMI verarbeitendes Gewerbe	Apr 21	k.A.	62,5
	10:00	EC	PMI Dienstleistungen	Apr 21	k.A.	49,6
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	GfK Konsumklima	Apr 21	k.A.	-16
	08:00	UK	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Mrz 21	k.A. / k.A.	2.4 / -1.1
	08:00	UK	Nettoverschuldung öff. Sektor (in Mrd. GBP)	Mrz 21	k.A.	18,413
	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Apr 21	k.A.	58,9
	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Apr 21	k.A.	56,3
Samstag, 24. April						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Importpreisindex	Mrz 21	k.A. / k.A.	1.7 / 1.4
Sonntag, 25. April						

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 8. April 2021 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds						Renditen weiterer Staatsanleihen				
	Rendite	Frankreich Spread	Italien Spread	Spanien Spread	Irland Spread	Portugal Spread	Griechenland Spread	Schw eiz Rendite	UK Rendite	USA Rendite	Japan Rendite
1J	-0,63 (+1)	2 (+1)	22 (0)	21 (0)	8 (0)	14 (+1)	55 (+2)	-0,80 (-1)	0,00 (-1)	0,05 (+1)	-0,11 (0)
2J	-0,69 (+2)	4 (+1)	35 (+3)	21 (0)	10 (+1)	14 (+1)	49 (-12)	-0,75 (+2)	0,06 (-2)	0,16 (+1)	-0,12 (+1)
3J	-0,70 (+4)	11 (+1)	50 (+4)	31 (0)	15 (0)	25 (+1)	55 (-10)	-0,71 (+3)	0,17 (-1)	0,35 (+3)	-0,12 (+1)
4J	-0,66 (+4)	6 (0)	61 (+5)	33 (0)	16 (+1)	35 (+1)	67 (-12)	-0,62 (+3)	0,26 (0)	0,35 (+3)	-0,12 (-1)
5J	-0,60 (+6)	6 (-1)	70 (+4)	38 (0)	18 (0)	37 (0)	80 (-5)	-0,54 (+3)	0,37 (0)	0,85 (-1)	-0,10 (0)
6J	-0,56 (+6)	16 (0)	78 (+4)	52 (0)	23 (0)	51 (0)	93 (-2)	-0,47 (+5)	0,52 (+1)	1,29 (-3)	-0,06 (0)
7J	-0,50 (+6)	16 (0)	85 (+4)	53 (0)	26 (0)	55 (+1)	94 (-6)	-0,44 (+5)	0,60 (+1)	1,29 (-3)	-0,03 (-1)
8J	-0,42 (+6)	22 (0)	93 (+4)	60 (+1)	31 (+2)	58 (+2)		-0,34 (+6)	0,75 (+2)		
9J	-0,34 (+6)	25 (+1)	101 (+5)	63 (+1)		66 (+10)		-0,29 (+6)	0,75 (+2)		
10J	-0,26 (+6)	26 (+1)	104 (+4)	68 (+1)	38 (+2)	68 (+13)	119 (+1)	-0,22 (+7)	0,80 (+2)	1,63 (-3)	0,09 (-1)
30J	0,29 (+6)	56 (0)	149 (+6)	106 (+1)	51 (+2)	105 (+2)	165 (-1)	0,03 (+6)	1,34 (+2)	2,31 (-4)	0,65 (-2)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.04.21, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 8. April 2021 in Klammern)

Hauptw ährungspaare		EUR-Wechselkurse		USD-Wechselkurse	
EUR/USD	1,1979 (+0.9%)	EUR/DKK	7,4374 (0%)	EUR/CAD	1,4981 (+0.1%)
EUR/GBP	0,8690 (+0.7%)	EUR/SEK	10,144 (-0.8%)	EUR/AUD	1,5494 (-0.4%)
EUR/JPY	130,41 (+0.1%)	EUR/NOK	10,0419 (-0.2%)	EUR/NZD	1,6736 (-0.9%)
EUR/CHF	1,1050 (+0.2%)	EUR/PLN	4,5593 (-0.1%)	EUR/ZAR	17,1998 (-0.3%)
GBP/USD	1,3784 (+0.1%)	EUR/HUF	358,98 (0%)	EUR/RUB	92,6844 (+1.5%)
USD/JPY	108,87 (-0.7%)	EUR/TRY	9,6744 (-0.5%)	EUR/KRW	1338,48 (+0.9%)
USD/CHF	0,9225 (-0.7%)	EUR/CZK	25,96 (+0.4%)	EUR/CNY	7,8286 (+0.6%)
				USD/CAD	1,2506 (-0.7%)
				USD/AUD	1,2934 (-1.2%)
				USD/NZD	1,3971 (-1.8%)
				USD/ZAR	14,3581 (-1.1%)
				USD/CNY	6,5355 (-0.2%)
				USD/RUB	77,3763 (+0.7%)
				USD/SGD	1,3354 (-0.4%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 15.04.21, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	15.04.21	30.06.21	30.09.21	31.12.21	31.03.22	30.06.22
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor-USD (%)	0,18	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25
2-jährige Staatsanleihen (%)	0,16	0,15	0,15	0,20	0,20	0,30
5-jährige Staatsanleihen (%)	0,84	0,85	0,90	1,00	1,00	1,10
10-jährige Staatsanleihen (%)	1,62	1,70	1,80	2,00	2,05	2,10
2-jährige Swapsatz (%)	0,28	0,30	0,30	0,35	0,35	0,45
5-jährige Swapsatz (%)	0,93	0,90	0,95	1,05	1,05	1,15
10-jährige Swapsatz (%)	1,61	1,65	1,75	1,95	2,00	2,05
Eurozone						
Tendersatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Einlagenzinssatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
3-Monats-Euribor (%)	-0,54	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20	-0,20
2-jährige Bundesanleihen (%)	-0,69	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
5-jährige Bundesanleihen (%)	-0,61	-0,60	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10-jährige Bundesanleihen (%)	-0,27	-0,25	-0,20	-0,15	-0,10	-0,05
2-jährige Swapsatz (%)	-0,49	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
5-jährige Swapsatz (%)	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jährige Swapsatz (%)	0,08	0,13	0,18	0,23	0,28	0,33
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1,1979	1,17	1,19	1,21	1,24	1,26
Euro/GBP	0,869	0,85	0,84	0,85	0,86	0,87
US-Dollar/Yen	108,84	105	106	105	104	103
US-Dollar/Yuan	6,53	6,48	6,46	6,44	6,42	6,40
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	66,35	70	65	65	63	63
Aktienindizes						
S&P 500	4.125	3.991	3.824	3.656	3.749	3.841
Stoxx Europe 600	438	435	404	398	410	418
Dax	15.267	14.875	13.834	13.626	14.035	14.316

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

Hamburg Commercial Bank

Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50
20095 Hamburg
Telefon 040 3333-0
Fax 040-3333-34001

Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Christian Eggers
Senior FX Trader
Tel.: 040-3333-25514

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 15. April 2021

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Weitere Ansprechpartner

Global Sales & Syndicate
Tilo Kraus
Tel.: 040-3333-14614

Institutional & Liability Sales
Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales
Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions
Tim Boltzen
Tel.: 040-3333-13765